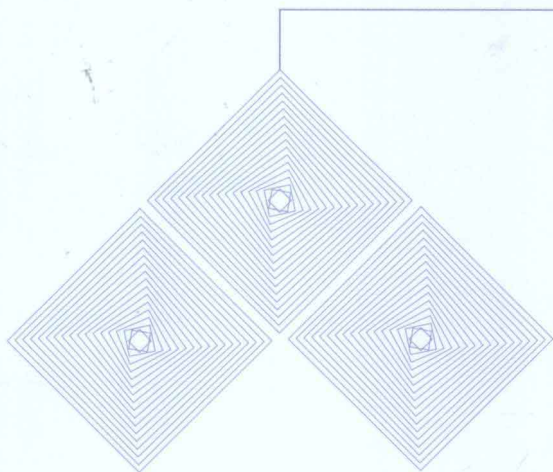




A Research on the Effectiveness
of Supervisory Board Governance

监事会治理的 有效性研究

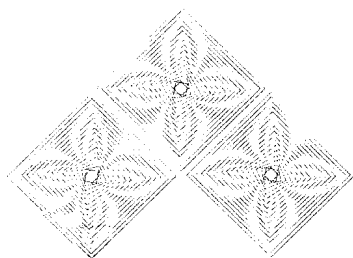
王世权 著



A Research on the Effectiveness
of Supervisory Board Governance

监事会治理的 有效性研究

王世权 著



中国人民大学出版社
• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

监事会治理的有效性研究/王世权著. —北京: 中国人民大学出版社, 2011. 7
国家社科基金后期资助项目
ISBN 978-7-300-13904-3

I. ①监… II. ①王… III. ①上市公司-企业管理-研究-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 119872 号

国家社科基金后期资助项目
监事会治理的有效性研究
王世权 著
Jianshihui Zhili de Youxiaoxing Yanjiu

出版发行	中国人民大学出版社				
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080		
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)		
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)		
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)		
网 址	http://www.crup.com.cn				
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)				
经 销	新华书店				
印 刷	涿州市星河印刷有限公司				
规 格	165 mm×238 mm 16 开本	版 次	2011 年 7 月第 1 版		
印 张	15.75 插页 2	印 次	2011 年 7 月第 1 次印刷		
字 数	267 000	定 价	39.80 元		

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

序

近年来，公司治理成为理论和实践关注的焦点问题。公司治理问题的全球关注，以及近年来一些超前于实践的公司治理理念的提出，实质上是缘于“良好的公司治理是企业获取竞争优势的源泉，是企业可持续增长和发展的制度保证”这样一个不断增强的共识。伴随着理论研究的深入，研究内容从治理结构与治理机制，拓展到治理模式与治理原则。中国公司治理研究也大致经历了这几个阶段，即以公司治理理念的导入为始点，从法人治理结构到公司治理机制、从单个公司治理到企业集团治理、从国内公司治理到跨国公司治理、从传统企业治理到网络组织治理等理论研究。

一般而言，公司治理的一个重要机能就是监督制衡。但是，在各国的公司治理结构中，承担这一机能的机构与形式是不一样的。英美等普通法系国家凭借的是独立董事制度，德日等大陆法系国家则依靠的是监事会制度。中国在公司制改革中，创造性地实施了监事会制度，监事会据此成为中国公司治理的“新三会”之一。毋庸置疑，无论采取何种监督制度，其终极目的无外乎是保障公司健全运营，保护包括投资者在内的诸多利益相关者的权益。但是，近年来面对着股市中接二连三涌现的“问题公司”，监事会对此一筹莫展的“无能”表现却饱受业界人士和专家的诟病。

作为对监事会治理有效性质疑的现实反映，日本于 2002 年变革了商法，率先移植了独立董事制度，改变了一直以来以监事会监督为主的局面，出现了“监事设置型”、“重要财产委员会设置型”和“委员会设置型”的可选择性治理结构。就其动机而言，似乎旨在择机取消监事会制度。中国证监会在 2001 年，要求境内的上市公司建立独立董事制度，并以 2006 年新《公司法》修订为契机正式导入了这一制度。时下，虽然监事会的功能在法律上有所增强，但中国上市公司也直面着监事会和独立董事两种制度共存后的协调及监事会的未来“走向”等问题。无论是日本还是中国都对内部监督制度进行了相应的调整，但调整的同时又都保留了监事会制度，这从另外一个侧面反映了实践中对监事会制度存废的矛盾心

态，由此也催生了对监事会治理有效性问题进行探究的必要性。

然而，诚如王世权博士在书稿中所言，与实践中对监事会治理有效性认知的迫切要求不相匹配的是，理论上关于监事会治理相关问题的探索，相较公司治理的其他方面而言（如董事会治理理论、股东及股东大会等）却较为薄弱。常常基于单一视角对监事会的去留进行判断，在监事会的本原性质与作用机理等关键理论层面缺乏突破，尚没有形成具有普遍指导意义的理论体系。这种理论滞后的状况难以对不断发展变化的上市公司治理实践提供强有力的指导，因而迫切需要对监事会治理的理论问题进行创新性探索。

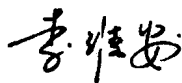
正是缘于上述实践与理论背景，在王世权博士读博之初，我就让他着眼于监事会治理相关问题的研究，并使其参与到当时刚组建不久的公司治理评价课题组，负责监事会治理评价部分。经过几年的累积，博士论文选题时，我又直接给了他一个“命题作文”：《监事会治理的有效性研究》。就某种意义上而言，这一选题既“难”且“易”。说其“难”是因为关于监事会治理问题研究可供参考的资料较少，言其“易”也正是由于已有研究较少，可以有更大的发挥空间。努力终有回报，历时3年的研究，2006年王世权博士按照既定题目提交了其博士论文。从论文外审到答辩，包括北京大学曹凤岐教授、中国人民大学邓荣霖教授、中山大学李新春教授、中国人民大学徐二明教授、南京大学陈传明教授、武汉大学谭力文教授在内的诸多专家对其论文都给予了较高的评价。

2007年毕业之后，王世权博士并未急于将博士论文予以出书，而是沉淀下来，继续围绕着监事会治理问题进行研究，发表了诸如《监事会：不应沉默的权力》等较有影响力的成果；成功申请了国家教育部人文社科基金项目《监事会的本原性质、作用机理与中国上市公司治理创新》，参与了我主持的国资委项目《整体改制上市中央企业监事会监督模式研究》。至今历时四载的打磨，在其博士论文基础上进一步修改完善后的书稿又获得了国家社科基金后期资助项目，可以说是理论界对他的又一次肯定。

如今翻阅《监事会治理的有效性研究》的书稿，该书在对已有研究认知的基础上，基于历史事实、历史经验对德国、美国以及日本三个典型国家的内部监督模式进行了比较制度分析，以制度演进过程中的路径依赖、制度互补与战略互补性为问题着眼点，构建了以正当性、互补性与经济合理性为核心概念的评判监事会治理有效性的理论模型，并据此基于中国上市公司的实践证据，验证了中国监事会治理的有效性。在此基础之上，归纳总结了影响监事会治理有效性的深层次原因，对监事会的本原性质、作

用机理与中国上市公司治理的创新问题进行了探究。与最初的博士论文相比，虽然题目未变，但就其内容而言增加了对监事会本原性质、中国上市公司独立监事制度实施必要性以及国有企业外派监事等相关问题的探讨，理论深度又有了进一步的加强。

可以说，该书不但是王世权博士自身努力的结果，更是南开大学公司治理研究中心多年关于监事会研究的一个结晶。相信该书的出版不仅可以进一步丰富监事会的相关研究内容，而且对于投资者和政策制定者的决策也具有重要的指导意义。有鉴于此，在《监事会治理的有效性研究》一书即将付梓之际，作为王世权的博士生导师，我欣然为之作序。



2011年6月于南开园

前 言

新千年伊始，美国安然、世通、施乐等公司粉饰业绩，日本雪印食品公司骗取政府信用以及中国上市公司中名目繁多的关联交易、“掏空”等案件的相继曝光，再一次引发了人们对公司治理问题的反思。深入分析这一系列舞弊现象不难发现，相关利益人之所以能够将动机变为现实，最根本的原因是在这些公司中，公司治理不但没能制止舞弊的发生，更没能发现已发生的舞弊。这不仅表现在由制度漏洞和执行机制所引发的外部治理弱化，更表现在由于内部监督缺位所引致的监督失灵。如何强化内部监督制度建设，成为中国乃至世界所面临的一个共同的课题。

但是，一直以来，作为主要监督机构的监事会，在中国部分上市公司中由于监督权力的旁落，已成为公司治理链条中较为薄弱的环节。加之近年来移植了欧美盛行的独立董事制度，以及日本、法国等发达国家商法和公司法的实践，使得理论界部分学者对监事会治理的有效性提出了质疑，研究者们更存在着弱化甚至取消监事会监督的倾向。即便是新公司法颁布之后，这种质疑的声音仍然不绝于耳。监事会制度在中国直面着能否在将来依然承担着维系公司治理健全性机能的两难选择。

然而，与实践中对监事会治理有效性认知的迫切要求不相匹配的是，理论上关于监事会治理相关问题的探索，相较公司治理的其他方面而言却较为薄弱。大多数研究是基于单一视角而展开的，理论及现状分析较多，实证研究较少，法律角度的研究较多，经济、管理角度的研究较少。并且常常由于研究对象与方法的不同对监事会治理有效性的判断得出截然相反的结论。特别是在监事会的本原性质与作用机理等关键理论层面缺乏突破，尚没有形成具有普遍指导意义的理论体系。这种理论滞后的状况难以对不断发展变化的上市公司治理实践提供强有力的指导，因而迫切需要对监事会治理的理论问题进行创新性探索。为此，充分借鉴国际上不同公司治理模式中内部监督的经验，从综合的、历史的、演进的视角，来探讨中

国监事会治理的有效性将具有重要的理论与现实意义。

基于此,本书以监事会治理的有效性为研究主题,基于历史事实、历史经验以及中国上市公司的实践证据,从关注各国内部监督制度表面差异性及其效率影响出发,经过归纳推理来探索监事会制度的生成与演进,运用实证与规范分析方法来探讨监事会与其他制度之间的关系、影响因素及其本原性质与作用机理,进而为中国监事会制度建设提供政策参考。

本书在对监事会治理内涵界定及已有研究成果回顾的基础上,首先,通过对德国、美国和日本内部监督制度的比较制度分析,梳理出了影响各自内部监督模式的制度背景因素,并认为这些只是影响制度选择的表象,内部监督制度形成的关键在于维系这些监督制度得以存在的企业、市场和社会之间的互动。作为市场与社会中间组织的企业,三者之间是“异质共生”与互补的关系,内部监督制度正是在三者相互作用过程中形成的。因此,不同的企业、市场与社会形态可能会存在不同的内部监督制度。在此基础上,创新性地提出了内部监督制度有效性的三个基本原理,即正当性、互补性与经济合理性。其次,依据内部监督制度有效性原理,基于历史的路径依赖和战略认同性的视角,分析了中国监事会制度的生成及演进,判断了监事会治理在中国的正当性;分析了控制权市场、经理人市场、产品市场、独立董事制度与监事会治理的互补关系,首次构建了监事会治理与董事会治理的互补模型,并依据所构建的监事会治理指数对其进行了验证;通过监事会治理与财务监督水平、经理层治理、利益相关者治理以及信息披露的实证分析,诠释了中国监事会治理的经济合理性。再次,针对监事会制度作为一种有效的制度安排,但并没有完全发挥人们预期效果的现实,一方面在理论上对影响监事会治理的机制与行为因素进行了解释;另一方面从监事会治理的制度特征与股权因素两方面实证分析了影响监事会治理的要因,前者主要是运用灰色关联分析的方法验证了监事会的独立性、积极性与效率性以及股东监事比例、独立监事比例与职工监事比例对监督绩效与监事会治理水平的影响,后者则运用回归分析的方法从股权结构、性质两方面验证了影响监事会治理的因素。最后,按照企业的本质→企业目标→公司治理机能→监事会的本原性质与作用机理→中国上市公司治理创新这一思路,解析了监事会的本原性质与作用机理,设计了监事会治理有效性提高的路径选择与政策支持。

围绕着上述内容,通过研究得到了如下结论:

第一,监事会治理在中国目前具有较强的正当性,只要国有企业改革

没有完成，人们的观念不发生激烈的变化，这一制度安排必将持续发挥着作用，并被人们广泛地认同。同时，监事会治理不但与外部市场机制和内部的董事会治理之间具有互补关系，而且与财务监督水平、经理层治理水平、利益相关者治理水平以及信息披露质量有显著的正相关关系，具有较强的经济合理性。为此，总体而言中国监事会治理是有效的。但由于监事会制度自身存在的问题以及外部市场机制与内部其他治理机制的不完善特征，使得监事会治理不具有完全的有效性。这也客观上决定了监事会制度仍然具有进一步有效发挥作用的空间。

第二，从监事会治理的制度特征来看，作为治理特征的效率性对监事会的监督绩效有着重要的影响，因此，监事会效率性的改善是现阶段提高监事会治理有效性的现实选择。并且，从股东监事比例、职工监事比例与独立监事比例对监事会治理水平与监督绩效的贡献来看，股东监事能够发挥更大的作用，现阶段应该在积极引入独立监事的同时，充分完善股东监事的提名与参与机制。

就股权结构和性质而言，第一大股东持股比例对监事会治理水平的影响呈现出负相关关系，而股权集中度对监事会治理水平的影响则表现出了倒U形曲线关系。同时，第一大股东的股权性质不同，将会对监事会治理水平产生不同的影响，而且相较国有企业而言民营企业能够拥有更强的监事会治理水平。为此，在积极推进国退民进战略的过程中，股权的适当集中与大股东的相互制衡更有利于监事会治理水平的改善。

第三，企业在本质上是融契约性与生产性为一体的一组契约联合网络，其目标是持续竞争优势的获取与维系。对此，要求公司治理承担着“对等”的两项机能——“保健机能”和“激励机能”。依此逻辑，监事会的本原性质是通过业务监督与财务监督活动的展开，为缔约者提供一个减少缔约风险、增加缔约意愿的监督制衡机构的同时，又为以股东为首的利益相关者提供一个参与机制。基于此，中国上市公司治理未来创新的重点应该是以引进符合本原性质的监事会为突破口，来带动中国上市公司治理结构与机制的创新。

第四，监事会治理的制度建设是一个系统工程，应该从监事会层面、企业层面与市场层面三个维度，以合规为原则，问责为基准来构建监事会治理的制度体系。并指出，为了中国监事会治理有效性的提高，当前应该着眼于独立监事制度的法制化，监事会结构与行为规范化，监事会权限明晰化，市场体系的完善、股权结构的优化以及适时地引入监事协会。

最后，本书对监事会治理有效性问题的研究也仅是个探索性研究，不足之处在所难免，敬请读者批评指正。

王世权

2011 年 6 月于东北大学工商管理学院

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 监事会治理问题的提出	1
1.2 研究视角与思路	6
1.3 研究方法与主要创新	7
第 2 章 监事会治理：内涵界定与文献回顾	9
2.1 监事会治理的内涵界定	9
2.2 监事会治理的文献回顾.....	11
2.3 监事会治理理论的研究趋势及启示.....	20
第 3 章 内部监督制度的有效性原理：基于比较制度分析视角	23
3.1 比较制度分析的制度观及其关注的焦点.....	23
3.2 内部监督制度的生成与演进：一制多式与路径分叉.....	26
3.3 内部监督制度的有效性原理：比较制度分析的经验与启示.....	80
第 4 章 中国监事会治理的有效性：理论分析及假设	97
4.1 监事会治理的正当性：历史的路径依赖与战略认同性.....	97
4.2 监事会治理的互补性分析及其假设	108
4.3 监事会治理的经济合理性及其假设	118
第 5 章 中国监事会治理有效性的实证检验	124
5.1 数据来源及样本公司数据特征	124
5.2 监事会治理指数设计与检验	126
5.3 监事会治理与董事会治理互补关系的假设检验	147
5.4 监事会治理的经济合理性假设检验	152
第 6 章 中国监事会治理有效性的影响要因：机制与行为、 制度特征和股权因素	160
6.1 监事会治理的机制与行为因素	160
6.2 监事会治理的制度特征因素	163
6.3 监事会治理的股权因素	168

第7章 监事会的本原性质、作用机理与中国上市公司治理创新	181
7.1 监事会的本原性质：监督制衡与参与机制	181
7.2 监事会的作用机理：以财务和业务监督为媒介的监督制衡	187
7.3 监事会治理有效性提高的路径选择与政策支持	189
7.4 中国上市公司治理创新：引入符合本原性质的监事会	216
参考文献	221
后记	238

第1章 导 论

1.1 监事会治理问题的提出

上市公司作为社会化大生产的产物，是现代社会典型的企业形态，也是各种不同利益的综合体。随着股权的不断分散，如何通过内部监督来避免由所有权与控制权分离所引致的代理问题是理论界与实践界所关注的焦点。可以说，这种代理问题在不同的国家广泛存在，可以看做是世界各国共同的现象，但在正处于转轨经济时期的中国却表现得尤为严重。但是，一直以来，作为主要监督机构的监事会，在部分上市公司中由于监督权力的旁落，已成为公司治理链条中较为薄弱的环节。加之近年来移植了欧美盛行的独立董事制度，以及日本、法国等发达国家商法和公司法的实践，使得理论界对监事会治理的有效性提出了质疑，研究者们更存在着弱化甚至取消监事会监督的倾向。即便是新公司法颁布之后，这种质疑的声音仍然不绝于耳。监事会制度在中国直面着能否在将来依然承担着维系公司治理健全性机能的两难选择。

然而，与实践中对监事会治理有效性认知的迫切要求不相匹配的是，理论上关于监事会治理相关问题的探索，相较公司治理的其他方面而言（如董事会治理理论、股东及股东大会等）却较为薄弱。大多数研究是基于单一视角而展开的，理论及现状分析较多，实证研究较少，法律角度的研究较多，经济、管理角度的研究较少。并且常常由于研究对象与方法的不同对监事会治理有效性判断得出截然相反的结论。在监事会的本原性质与作用机理等关键理论层面缺乏突破，尚没有形成具有普遍指导意义的理论体系。这种理论滞后的状况难以对不断发展变化的上市公司治理实践提供强有力的指导，因而迫切需要对监事会治理的理论问题进行创新性探索。

各种现实问题的出现不断推动着公司治理理论的发展，作为公司治理重要一环的监事会治理，其理论研究必须能够对实践问题做出回应。基于此，从综合的（企业经营同经济、社会、文化诸要素的相互关联）、历史的（经营制度形成的历史路径依存）、演进的（在同环境的相互作用中治理模式形成和演变的多样性）视角来探讨中国监事会治理的有效性，并在此基础上找出影响其有效性发挥的制度要因，不仅可以进一步丰富监事会的相关研究内容，而且对于投资者和政策制定者的决策也具有重要的指导意义。另外，国际与国内的公司治理实践也表明对监事会治理的有效性问题进行研究具有重要的意义。

1.1.1 全球公司治理危机：借鉴与反思中的监督缺位问题

新千年伊始，美国安然、世通、施乐等公司粉饰业绩，日本雪印食品公司骗取政府信用以及中国上市公司中名目繁多的关联交易、“掏空”等案件相继曝光，再一次引发了人们对公司治理问题的反思（表 1—1 列示了 2000 年以来国内外部分大公司的舞弊事件）。透视这些事件的影响可以看出，当事公司为了实现某些团体或个人的目标（更为确切地说是实现一些大股东或经营者的利益），通过诸如虚假信息披露、关联交易、大股东与经理层联合造假等手段进行虚报收入，欺骗投资者以及其他利益相关者。其间股东的股票贬值导致其财富受损自不必提，债权人的权益受损、职工的利益受伤害、客户的损失等一系列对利益相关者的影响也不容忽视。深入分析这一系列舞弊现象，不难发现，相关利益人之所以能够将动机变为现实，最根本的原因是在这些公司中，公司治理不但没能制止舞弊的发生，更没能发现已发生的舞弊。这不仅表现在由制度漏洞和执行机制所引发的外部治理弱化，更表现在由于内部监督缺位所引致的监督失灵。^① 为此，如何通过企业内部监督机制设计来降低企业经营风险，成为政府、学术界和企业界的共同课题。

① 实践中，为了应对这一系列的公司治理危机，世界各国相继出台了多部法律来强化公司治理。如美国于 2002 年 7 月制定了《萨班斯-奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley Act），日本于 2002 年对商法进行了修订，英法等国也从公司治理视角强化了各自对企业的监管。其中，《萨班斯-奥克斯利法案》是最具影响的一个法案，该法案由国会民主党议员萨班斯和共和党议员奥克斯利共同起草并已由美国参众两院通过。新法案针对上市公司增加了许多严厉的法律措施，成为继 20 世纪 30 年代美国经济大萧条以来，政府制定的涉及范围最广、处罚措施最严厉的公司法律。

表 1—1

2000 年以来国内外大公司的舞弊事件比较

问题公司	时间（年）	问题所在	问题原因	损害及影响
雪印	2000	骗取政府信用	监督缺位	职工遭解雇 公司解体
安然	2001	关联交易 虚报收入	监督缺位 信息披露	持股退休职工受损 债权人利益受损
Comroad 公司	2002	关联交易 虚报收入 伪造发票	监督缺位 信息披露	债权人利益受损 投资者利益受损
银广厦	2001	财务造假 虚假陈述	监督缺位 信息披露	投资者利益受损
世通	2002	财务造假 虚报收入	监督缺位 信息披露	职工遭裁员 债权人、保险公司受损 投资者利益受损 网络用户受到影响
施乐	2002	虚报收入	监督缺位 信息披露	职工遭裁员 投资者利益受损 债权人利益受损
帕玛拉特	2003	大股东与经理 层联合造假 转移资金	监督缺位 信息披露	债权人利益受损 政府形象受损 子公司权益难保证
新疆德隆	2003	欺诈性融资	监督缺位	债权人利益受损
* ST 花炮	2006	虚增利润	监督缺位 信息披露	投资者利益受损
XST 东北高速	2008	财务造假	监督缺位	中小股东权益受损
中关村	2008	第一大股东 违规交易	监督缺位	中小股东权益受损
古井集团	2009	高管腐败	监督缺位	国有资产流失

资料来源：作者整理。

1.1.2 转轨经济背景：由“违规”到“合规”的监督形式选择

20 世纪的最后 20 年，中国开始了在经济领域的一场伟大变革。国家经济逐渐从计划向市场转变，并取得了举世公认的成就（胡鞍钢、胡光宇，2004）。回顾近 30 年的转轨经济实践，在中国的整体经济体制改革中，早已明确并一直坚持了国有企业改革的中心地位。从总体和主要思路上看，可以说国有企业改革走的是一条企业制度创新之路。在“国退民进”这一总体路径下，经历了从“以放权让利为主线，但不涉及所有权问

题的“经济分权”到“以所有权变更为内涵的‘产权重构’”的历程。^①在多年来理论认识和实践操作层面不断取得进展的基础上，国有企业越来越认识到建立现代企业制度是提高其治理效率的一条根本途径。为此，国家和各级政府出台了多种政策来加快国有企业改制的规模和速度，时至今日，法人治理结构已然形成。^②然而，进一步深入、细致剖析截至目前的现代企业制度改革与建设，不难发现，尽管国有企业改革在制度创新方面取得了重大突破，但在效果上却并未完全达到人们的预期。例如，南开大学公司治理研究中心对2002年度上市公司治理评价状况的调研数据显示（表1—2），在2002年，公司治理水平得分最大值为66.76，最小值为30.79。在接下来的2004、2005和2006年三年的评价也显示（见表1—3），虽然中国上市公司治理状况相较以前有很大改善，但是治理状况低下的现实仍然不容乐观。

表 1—2 2002 年样本上市公司治理指数的描述性统计

	样本数	最小值	最大值	平均值	中值	标准差
CCGI _{SH}	931	10.40	83.33	53.70	53.88	10.995
CCGI _{SS}	931	1.56	74.51	43.42	42.68	10.376
CCGI _{NE}	931	19.03	71.56	48.64	48.57	7.594
CCGI _{NS}	931	4.72	97.69	58.44	61.91	18.083
CCGI _{SH}	931	22.16	70.78	48.22	47.99	7.919
CCGI _{SE}	931	11.98	77.74	47.45	47.53	11.248
CCGI _{NK}	931	30.79	66.76	49.65	50.01	5.262

资料来源：南开大学公司治理研究中心数据库。

表 1—3 样本上市公司治理指数 2004、2005 以及 2006 年三年比较

	均值			标准差		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
CCGI _{SH}	56.47	56.10	56.57	15.79	14.23	14.19

① 在这一过程中，由于打破了原有的企业与社会的关系样式，使原来处于静止、孤立状态的一些社会阶层及其组织，在市场经济的推动下逐渐演变为独立的利益集团，企业与社会整体性的利益结构也逐渐转化为多元化的利益结构。

② 20 世纪 90 年代初开始，建立现代企业制度成为国有企业改革的焦点，公司治理变得越来越重要。在这一背景下，中国学术界开始对公司治理问题从各个不同的角度进行介绍和阐述，例如，吴敬琏（1994）、张维迎（1994）、李维安（1995）等率先提出要在国有企业改革中借鉴和吸收当代公司治理理论。接着，理论界在公司治理的内涵（林毅夫，1997；李维安，2000）、委托代理问题研究（张维迎，1999）、产权的讨论（张维迎，1999、2000；孙永祥，2001）和治理模式的比较（席酉民、吴淑昆，2000；李维安，2001）、公司治理评价（李维安，2003、2005）等方面均取得了突破性的进展。

续前表

	均值			标准差		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
$CCGI_{BD}^{NK}$	52.60	53.15	55.35	5.07	4.60	4.75
$CCGI_{M}^{NK}$	54.60	54.80	55.22	5.81	5.08	4.90
$CCGI_{SH}^{NK}$	62.21	62.47	62.76	11.58	10.94	12.07
$CCGI_{STH}^{NK}$	51.12	50.95	52.61	9.24	9.65	12.35
$CCGI_{SC}^{NK}$	50.48	51.75	50.93	6.08	7.63	7.24
$CCGI^{NK}$	55.02	55.33	56.08	4.93	5.30	5.13

资料来源：南开大学公司治理评价课题组：《中国上市公司治理评价与指数分析——基于2006年1249家公司》，载《管理世界》，2007（5），107页（经作者整理）。

对于中国上市公司，更令人费解的是，国有企业改制后在继承了英美和日德等发达国家公司治理结构诸多优点的同时，在实践运行中，似乎更是尽显了其存在的不足，致使诸如琼民源、红光实业、郑百文、大庆联谊、康赛集团、猴王股份、黎明股份、蓝田股份以及2005年末出现的三九集团高管层集体腐败等中国股市中的“问题公司”层出不穷。^①可以说中国转轨经济中公司治理改革正走到关键时期，已经进入由治“标”到治“本”、由“违规”到“合规”的公司治理改革攻坚阶段。为了降低改革的初始制度设计成本，在国际公司治理问题频发的背景下，必须对中国上市公司治理改革的路径选择做出恰当的判断。但是，无论是当前典型意义上的英美模式还是德日模式，中国的具体国情都不能完全具备其充分发挥作用的条件。如就英美模式而言，中国的股市并不发达，企业资产结构中股市的影响十分有限，公司治理如果过分依赖于外部股市的力量，必然难以取得圆满的效果，特别是考虑到占据支配地位的非法人股流通缓慢，“股权分置”后短期内股市对改善公司治理的作用就不容乐观。就德日模式而言，由于中国金融体制和经济体制方面的原因，银行不能投资企业，持股公司的形式也不普遍，企业资本中银行和财团的约束作用有限，难以通过这些长期的持股者与经理层保持长期关系并对经理实施直接监督。因此，中国的上市公司治理结构迫切需要一套能够适应中国具体经济环境的内部监督机制。

① 这种从假造报表骗取上市资格到随意变更募集资金投向，从虚增收入和利润到披露虚假信息，从虚假重组到掏空上市公司的闹剧，不仅动摇了股市的信用基础，更成为影响社会安定性的要因。